

2026 年 10 月 27 日
Meta Platforms (META.US)

Muse 进展积极，启动股权融资计划

Meta 3 季度收入/利润略超市场预期 2%/7%，4 季度收入指引同比增 22%-27%，维持全年 CapEx 指引上线。Muse 的用户增长积极，公司目前聚焦用户渗透和生态建设，商业化起量仍需时间。我们认为股权融资，主要为支撑 2027 年 14GW 算力建设，为公司的 Agent 及 Meta 商业生态的长期增长蓄力。

报告摘要

3 季度业绩略超预期：3 季度总收入 646 亿美元，略超市场预期 2%，同增 26%，其中 FoA/Reality Labs 收入同比增 26%/降 6%。经营利润 130 亿美元，同比降 37%，确认 99 亿美元诉讼相关费用，剔除该部分影响的经营利润同比增 11%。FoA 经营利润同比降 31%，Reality Labs 经营亏损同比收窄 7%。净利润 99 亿美元，略超市场预期 7%。季度资本开支 349 亿美元，同比/环比增 80%/12%；经营现金流 328 亿美元，同比增 9%，扣除资本开支后，自由现金流首次转负（-21 亿美元）。**指引角度，**指引 4 季度收入 730-760 亿美元，同比增 22%-27%（含汇率逆风 1%）。将 Q3 确认的诉讼费用纳入全年，指引 2026 年费用（COGS+OPEX）为 1,750-1,790 亿美元（vs. 此前 1,650-1,690 亿美元），维持整体经营利润同比增长指引。略上调维持 2026 年资本开支（1,350-1,450 亿美元）下线，同比增 87%-101%。

Muse 进展更新：据业绩会披露，Muse 上线 6 周后，美国&加拿大用户规模超 1,000 万，购物为核心场景，25%周活用户参与购物，单均订单超 200 美元，商业转化信号积极。目前战略重点为用户增长、生态搭建（如 Muse Connector、SMEs 服务），未来商业化有望向订阅、交易抽成、广告等多元模式迈进。公司指引明年 Muse 成本效率提升 10 倍。此外，10 月 12 日发布 Muse Wonder 系列模型，当前 Muse Wonder Full 在 AA 评测榜单中位列全球模型第 3，仅次于 Claude Opus 5.5、Claude Sonnet 5.5，我们认为模型性能提升有望支持 Muse 能力边界拓展及成本效率提升。

宣布 950 亿美元股权融资计划：10 月 21 日宣布 1:1 派发的无投票权 C 类普通股，预计 2027 年 1 月落地，在保障控制权的同时搭建股权融资工具池。10 月 26 日，公布 950 亿美元股权融资方案，包含：1）350 亿美元承销发行：未来 30 天发售 225 亿美元 A 类普通股及 125 亿美元强制可转换优先股；2）C 类股上市后 600 亿美元 C 类 ATM（at-the-market）授权额度。以现价测算，若方案全部落地，对应权益稀释约 6%，资金投向 AI 算力资本开支。

财务预测调整及估值：我们上调 2026 年/2027 年收入预测 2%/6%，预计 2026 年/2027 年总收入同比增 28%/24%，预计净利润 758 亿美元/990 亿美元。将估值基准调整至 2027 年，给予 21x 2027E 市盈率，上调目标价至 834 美元（前值：682 美元），我们看好 Muse 生态拓展、AI 投入可即期反哺广告主业、及 AI 基建支撑的长期增长潜力，维持**买入**评级。

风险：美国宏观走弱影响广告支出；Muse 用户及商业化进展不及预期；数据中心建设投入对自由现金流拖累大于预期；美股波动较大。

财务及估值摘要

财年截止12月31日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
收入（百万美元）	164,501	200,965	257,346	319,492	379,270
同比增长（%）	21.9%	22.2%	28.1%	24.1%	18.7%
净利润（百万美元）	62,360	60,458	75,810	98,999	103,315
净利润率（%）	37.9%	30.1%	29.5%	31.0%	27.2%
摊薄每股盈利（美元）	23.9	23.1	29.0	37.9	39.5
市盈率（倍）	25.8	26.7	21.3	16.3	15.6
市销率（倍）	9.8	8.0	6.3	5.0	4.2
净资产收益率（%）	34.1%	27.8%	23.5%	33.5%	27.3%

数据来源：公司财报，国投证券国际预测

公司动态分析

证券研究报告

软件与互联网

投资评级：**买入**

维持 评级

6 个月目标价 **813 美元**

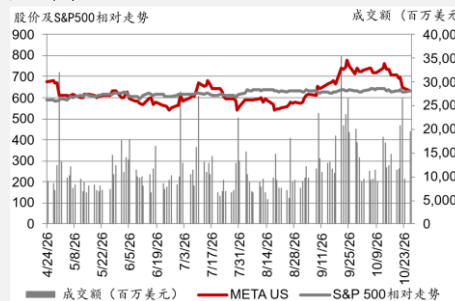
股价 2026-10-26 630.56 美元

总市值(百万美元)	1,611,863
流通市值(百万美元)	1,610,362
总股本(百万股)	2,214
流通股本(百万股)	2,212
12 个月低/高(美元)	525.72/777.59
平均成交(百万美元)	11,633

股东结构

Vanguard	9.56%
Blackrock	7.83%
Capital Group	4.54%
FMR LLC	4.34%
其他	73.73%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-15.25	2.62	-27.68
绝对收益	-16.11	6.18	-16.02

数据来源：彭博，万得，国投证券国际

王婷

tinawang@sdicsi.com.hk

SFC CE No.: BRF978

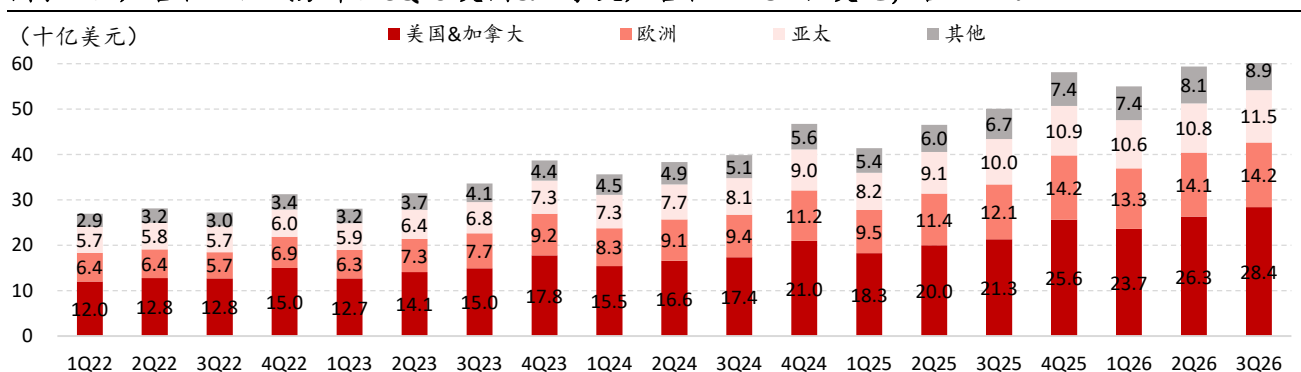
2026 年 3 季度业绩概览

图表 1: Meta 3Q26 收入/利润略超市场预期 2%/7%

Meta US 百万美元	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	彭博 一致预期	差异
总收入	51,242	59,893	56,311	60,801	64,601	63,332	2%
同比	26.2%	23.8%	33.1%	28.0%	26.1%	33.3%	
Family of Apps	50,772	58,938	55,909	60,370	64,158	62,750	2%
同比	26%	25%	33%	28%	26%	33%	
广告收入	50,082	58,137	55,024	59,363	63,061	61,863	2%
同比	26%	24%	33%	27%	26%	33%	
Reality Labs	470	955	402	431	443	518	-14%
同比	74%	-12%	-2%	16%	-6%	40%	
营业成本	-9,206	-10,905	-10,218	-11,330	-13,369	-12,586	6%
毛利	42,036	48,988	46,093	49,471	51,232	50,746	1%
毛利率	82.0%	81.8%	81.9%	81.4%	79.3%	80.1%	
研发费用	-15,144	-17,136	-17,699	-21,656	-20,054	-22,049	-9%
同比	35%	41%	46%	67%	32%	70%	
销售费用	-2,845	-3,410	-2,908	-3,431	-3,333	-3,662	-9%
同比	1%	5%	5%	15%	17%	23%	
行政费用	-3,512	-3,697	-2,614	-5,609	-14,857	-10,798	38%
同比	88%	386%	15%	111%	323%	305%	
经营利润	20,535	24,745	22,872	18,775	12,988	13,716	-5%
经营利润率	40.1%	41.3%	40.6%	30.9%	20.1%	21.7%	
Family of Apps	24,967	30,766	26,900	23,394	17,117	23,305	-27%
同比	15%	9%	24%	-6%	-31%	-7%	
OPM	49%	52%	48%	39%	27%	37%	
Reality Labs	-4,432	-6,021	-4,028	-4,619	-4,129	-5,134	-20%
同比	0%	21%	-4%	2%	-7%	13%	
净利润	2,709	22,768	26,773	15,848	9,860	9,245	7%
同比	-83%	9%	61%	-14%	264%	-50%	
净利润率	5.3%	38.0%	47.5%	26.1%	15.3%	14.6%	

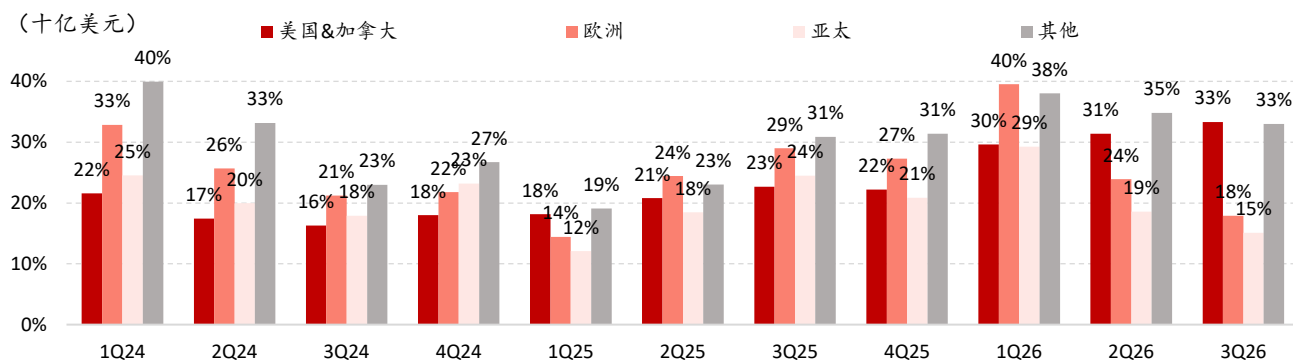
资料来源：公司财报，彭博，国投证券国际预测

图表 2: 广告收入区域分布: 3Q26 美国&加拿大广告收入 284 亿美元, 占比 44%



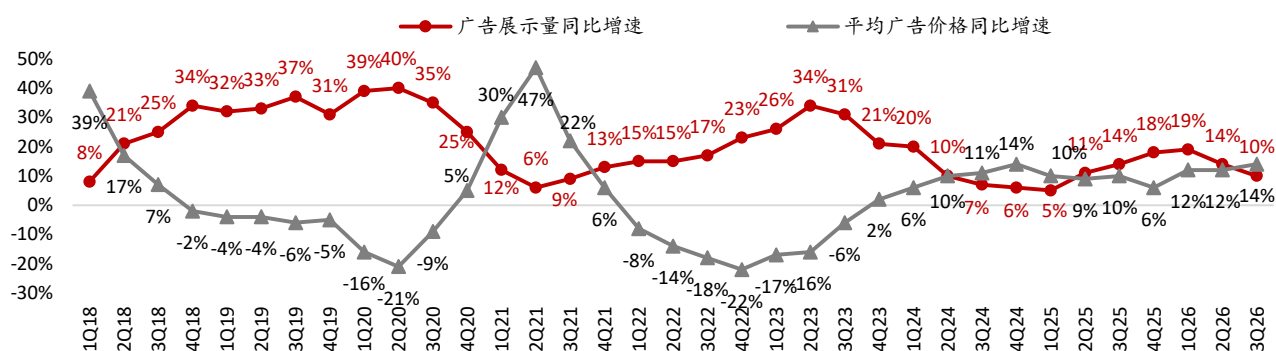
资料来源：公司财报，国投证券国际（注：按业绩会 PPT 公布的数据，基于收入产生的区域分布情况，对比 10-K/10-Q 披露地区分布数据为按用户地址划分）

图表 3：广告收入区域同比增速：3Q26 美&加/欧洲广告收入同比增 33%/18%



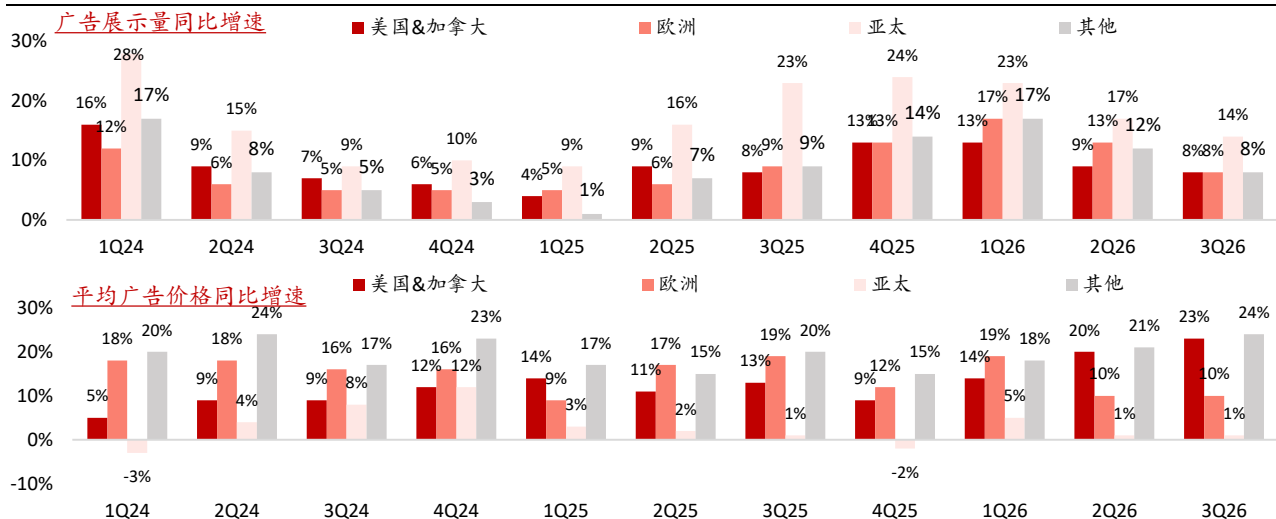
资料来源：公司财报，国投证券国际（注：按 PPT 公布的数据，基于收入产生的区域分布情况，对比 10-K 披露地区分布数据为按用户地址划分）

图表 4：3Q26 全球广告展示量同比增 10%，平均广告价格同比增 14%



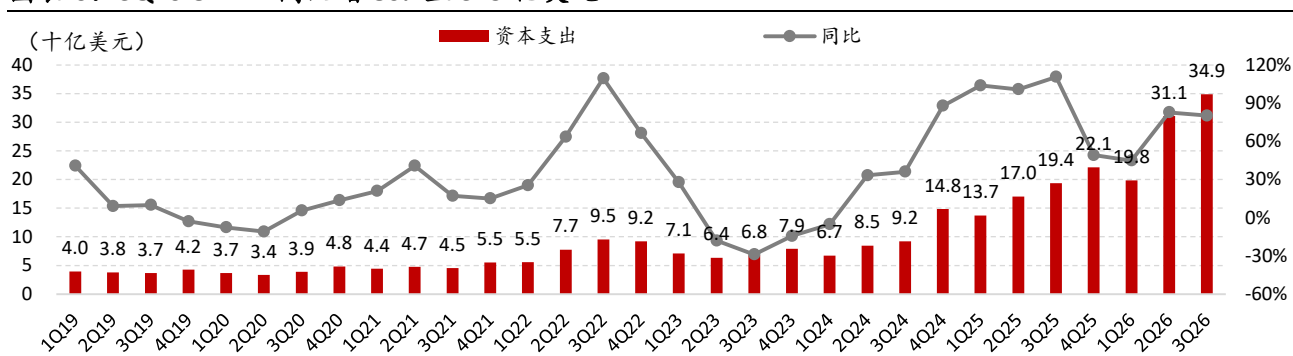
资料来源：公司财报，国投证券国际

图表 5：广告展示量及平均价格区域增长



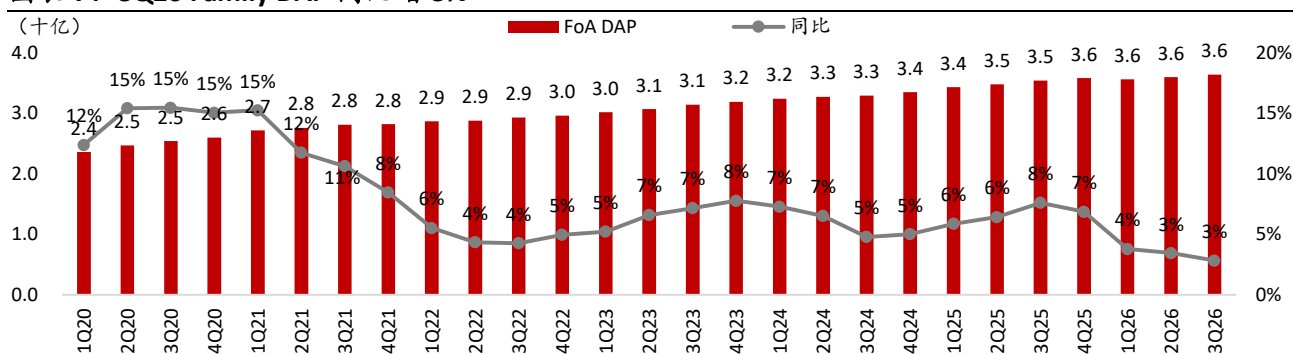
资料来源：公司财报，国投证券国际

图表 6: 3Q26 CAPEX 同比增 80%至 349 亿美元



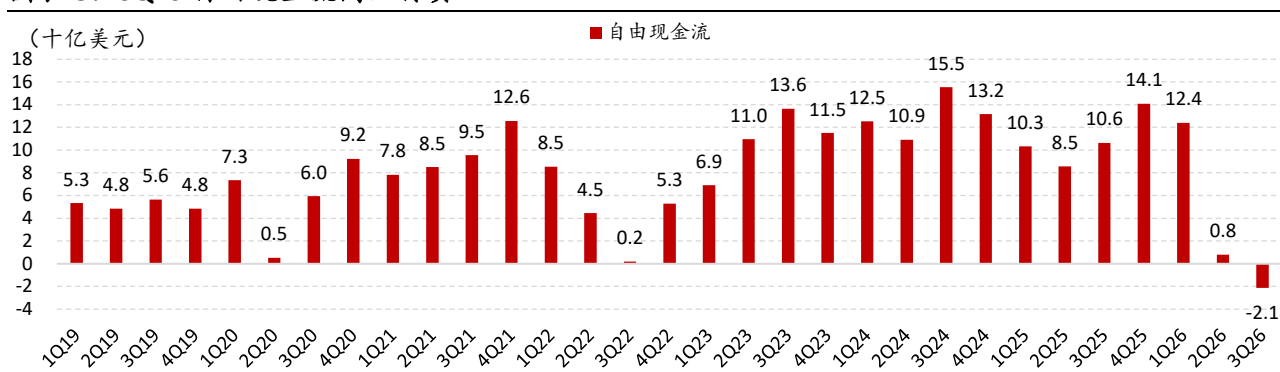
资料来源: 公司财报, 国投证券国际

图表 7: 3Q26 Family DAP 同比增 3%



资料来源: 公司财报, 国投证券国际

图表 8: 3Q26 自由现金流同比转负



资料来源: 公司财报, 国投证券国际

财务预测更新

图表 9：利润表预测更新

百万美元	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
总收入	59,893	56,311	60,801	64,601	75,633	200,965	257,346	319,492	379,270
同比	24%	33%	28%	26%	26%	22%	28%	24%	19%
Family of Apps	58,938	55,909	60,370	64,158	74,690	198,758	255,127	314,342	375,965
同比	25%	33%	28%	26%	27%	22%	28%	23%	20%
广告收入	58,137	55,024	59,363	63,061	73,487	196,174	250,935	308,435	368,662
同比	24%	33%	27%	26%	26%	22%	28%	23%	20%
Reality Labs	955	402	431	443	943	2,207	2,219	2,540	3,305
同比	-12%	-2%	16%	-6%	-1%	3%	1%	14%	30%
营业成本	-10,905	-10,218	-11,330	-13,369	-15,662	-36,174	-50,579	-62,017	-77,413
毛利	48,988	46,093	49,471	51,232	59,972	164,791	206,768	257,475	301,857
毛利率	81.8%	81.9%	81.4%	79.3%	79.3%	82.0%	80.3%	80.6%	79.6%
研发费用	-17,136	-17,699	-21,656	-20,054	-23,152	-57,372	-82,561	-104,660	-128,034
同比	41%	46%	67%	32%	35%	31%	44%	27%	22%
销售费用	-3,410	-2,908	-3,431	-3,333	-4,079	-11,991	-13,751	-16,110	-20,414
同比	5%	5%	15%	17%	20%	6%	15%	17%	27%
行政费用	-3,697	-2,614	-5,609	-14,857	-4,290	-12,152	-27,370	-20,237	-22,885
同比	386%	15%	111%	323%	16%	25%	125%	-26%	13%
经营利润	24,745	22,872	18,775	12,988	28,450	83,276	83,085	116,469	130,523
经营利润率	41.3%	40.6%	30.9%	20.1%	37.6%	41.4%	32.3%	36.5%	34.4%
Family of Apps	30,766	26,900	23,394	17,117	33,760	102,469	101,171	114,631	135,644
同比	9%	24%	-6%	-31%	10%	18%	-1%	13%	18%
OPM	52%	48%	39%	27%	45%	51%	39%	36%	36%
Reality Labs	-6,021	-4,028	-4,619	-4,129	-5,311	-19,193	-18,087	1,838	-5,121
同比	21%	-4%	2%	-7%	-12%	8%	-6%	-110%	-379%
净利润	22,768	26,773	15,848	9,860	23,329	60,458	75,810	98,999	103,315
同比	9%	61%	-14%	264%	2%	-3%	25%	31%	4%
净利润率	38.0%	47.5%	26.1%	15.3%	30.8%	30.1%	29.5%	31.0%	27.2%

资料来源：公司财报，国投证券国际预测

附表：财务报表预测

(百万美元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	(百万美元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	164,501	200,965	257,346	319,492	379,270	现金及现金等价物	43,889	35,873	43,199	34,932	36,737
营业成本	-30,161	-36,174	-50,579	-62,017	-77,413	有价证券	33,926	45,719	77,790	80,902	84,138
毛利润	134,340	164,791	206,768	257,475	301,857	应收账款净额	16,994	19,769	25,950	31,823	38,011
销售费用	-11,347	-11,991	-13,751	-16,110	-20,414	预付账款及其他	5,236	7,361	8,809	11,319	13,210
研发费用	-43,873	-57,372	-82,561	-104,660	-128,034	流动资产总额	100,045	108,722	155,748	158,976	172,095
行政费用	-9,740	-12,152	-27,370	-20,237	-22,885	物业、厂房及设备	121,346	176,400	231,612	236,424	265,489
经营利润	69,380	83,276	83,085	116,469	130,523	经营租赁	14,922	20,404	23,449	29,178	32,702
利息及其他	1,283	2,657	-1,126	0	-8,976	商誉	20,654	24,534	26,917	24,083	25,228
税前利润	70,663	85,933	81,959	116,469	121,547	其他非流动资产	119,132	144,683	213,758	210,001	225,212
所得税	-8,303	-25,475	-6,149	-17,470	-18,232	总资产	276,054	366,021	495,736	499,686	548,631
净利润	62,360	60,458	75,810	98,999	103,315	应付账款	7,687	8,894	9,048	14,049	16,806
						经营租赁负债，流动	1,942	2,213	3,171	3,892	4,816
						其他应付账款	23,967	30,729	43,218	53,302	66,922
						流动负债总额	33,596	41,836	33,596	33,596	33,596
						经营租赁负债，非流动	18,292	22,940	28,996	36,234	42,873
						长期负债	28,826	58,744	84,924	97,814	53,098
						其他非流动负债	12,703	25,258	26,108	36,284	40,775
						总负债	93,417	148,778	173,625	203,928	170,343
						股本溢价	83,228	95,793	114,379	118,954	123,712
						累积其他综合收益	-3,097	271	49,862	-52,757	-50,446
						留存收益	102,506	121,179	157,871	229,561	305,022
						股东权益总额	182,637	217,243	322,112	295,758	378,288
						负债及权益总额	276,054	366,021	495,736	499,686	548,631
						现金流量简表					
						(百万美元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
						经营活动现金流	91,328	115,800	154,462	145,997	165,246
						投资活动现金流	-47,150	-102,003	-107,071	-107,871	-112,949
						融资活动现金流	-40,781	-20,370	-41,622	-46,452	-50,381
						期初现金	42,827	45,438	39,100	44,724	36,165
						期末现金	45,438	39,100	44,724	36,165	38,034

资料来源：公司财报，国投证券国际预测

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司(国投证券国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国投证券国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释),国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系**收益评级:**

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国投证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010